

台商不再回台上市？

金管會主委顧立雄：不算危機 但有急迫感

【2018-04-16 天下雜誌】

鴻海 FII 迅速上市 A 股，輿論擔憂引發台企出走潮，淘空台灣資本市場，顧立雄指出，鴻海有「太多特殊情況」，其他人難以仿效，金管會已著手放寬上市門檻，更要吸引 KY 公司回台，台灣掛牌仍有魅力。

顧立雄認為，相較上海 證交所對大型股有利，台股是一個對中小企業友善、有能見度的市場。圖片來源：王建棟

「稱不上是危機感，但有急迫感，」上任才 7 個月，依舊保有律師字斟句酌的習慣，但以飛快速度推動改革的金管會主委顧立雄，在回應中國大陸股市磁吸台商上市效應時說。

他要如何回應鴻海 FII 上市，引發對台股投資人、上市公司的震撼，以下為專訪紀要：

首先要澄清一下，加上鴻海 FII，在大陸掛牌 33 家台商，其中 28 家只在大陸當地營運，在台並無據點，5 家才是台灣上市櫃公司的大陸註冊子公司，在大陸地區掛牌。

這些企業，第一，我們原本就不允許大陸註冊企業回台，因為它沒辦法合乎 KY（開曼群島）公司的要件。

第二，台商企業在當地要進行掛牌，當然有它的考量。比如：上海南僑，這是它的當地子公司，有在當地集資的必要。

不要忘了，大陸依舊有外匯管制，他們在當地籌到的錢，沒有辦法自由移動。台商連在大陸獲利匯回，都要申報經過他們批准，雖然不一定會受到刁難。相對於我們這邊，大型企業第一要考量，營運地點若在台灣或海外，大陸掛牌以後，資金調度怎麼辦？

現實一：鴻海 FII 是特例，其餘台商無從仿效

即使是鴻海的 FII，招股說明書也寫明，他籌資的錢要放在董事會特別成立的專戶裡面專款專用，還特別承諾要在大陸地區進行投資。

鴻海這件事情特別醒目，因為它有太多特殊情況。

FII 是一家本來營收只有四十幾億的公司，鴻海把 60 幾家子公司打包成一家，成為合乎大陸高端製造、雲端、人工智慧等要求的企業。再把市值提升到這個程度，去符合即報即審的要件。這家公司成立未滿 36 個月，根本也不符合要滿 3 年的規定，結果用國務院特批。

我覺得，FII 的例子，是鴻海這樣規模的企業，全球佈局的一環，其他人無從仿效。

鴻海子公司在日本、香港、台灣也都有上市。最近鴻海集團的瑞祺也要在台灣上市。

金管會在意的還是比較兩岸的資本市場，台灣作為小型、開放經濟體，我們的資本市場如何跟其他國家來競爭。

現實二：上證曝光度低，只看得見前五大企業

外面常說大陸高本益比、高周轉率，但相關資料顯示它的流動性高都是在前 50 大股票，後面（的上市公司）投資人是看不到的。所以企業還是要選擇，能夠被看到的市場。

台灣的市場對中小企業是友善的，加上有一定的產業連結，相對於上證，你還是比較容易被看到，這是第一個。

另外，外匯跟資本的管制也要考量。台商要選擇哪一個市場，當然要看這個市場對你的資金運用有什麼樣的限制。

第三，台灣相對於大陸，就是一個法令規範比較明確、公司治理比較健全、財報揭露比較好的市場。

鴻海例子，某種程度上也反映了「法令可以隨著特定的公司而變遷」。而我們的審查時程就是相當明確，現在是 8 週，未來改成 6 週，大家都照步來。

我們資本市場的優越性，沒有比較差。按照世界經濟論壇最近三年全球競爭力的報告，台灣的產業聚落發展指標連續 3 年排名全球前 5 名；企業在股票市場籌資容易度，台灣在去年排名全球第 5（見下表），我們不要妄自菲薄。

中國股市有活力，台灣強在制度完備

亞洲資本市場比較

台灣雖然在WEF全球競爭力報告中，籌資容易度比中國都高，代表台灣資本市場的制度完備和透明度較完備。

但是中國的股市也因為較不成熟，市值佔GDP比率相較台、港、星都低，因此股票市值還有非常大的成長空間，活力與成長力都比相對成熟的國家高。也因此我們可以看到，本益比及成交周轉率也比其他國家高出許多，股市交易更加活絡，造成其天然的吸引力。

資料來源：證交所、IMF、WEF
研究整理：楊卓翰

	台灣	中國	香港	新加坡
證券市場籌資容易度排名	5	31	2	6
上市家數	907	滬 1388 深 2074	2096	752
IPO家數 (2017)	42	滬 436 深 222	174	23
市值/GDP (%)	158.86	滬 36.54 深 28.64	995.05	218.7
本益比 (P/E)	15.66	滬 36.34 深 18.11	15.91	11.74
成交量周轉率 (%)	7.18	滬 15.66 深 25.74	5.41	2.69

解法一：與投審會商議，合理化陸資審查標準

我們很關注，KY 海外公司回台上市的障礙。今年前兩個月，仍有兩家 KY 公司上市。去年，KY 申請的確比較衰退，證交所的解釋是上半年匯損比較大，大家都延遲送件到下半年，KY 公司趨勢上沒有減少。

我們會進一步掃除 KY 公司來台灣上市的障礙。比如：目前雖然規定個人投資大陸限額是每年五百萬美元，但實務上，在審查 KY 公司的大股東時，卻是將公司投資大陸的金額，依照股東對 KY 公司的持股比例，來計入他的個人投資金額。

這樣一來，就很容易碰觸到個人投資門檻，進而影響到台商回台掛牌意願，金管會將會跟經濟部溝通，共同解決這個問題。

台灣資本市場的亞洲定位，我想我們就不要再喊口號了。增進資本市場的健全，就是我的目標。

台股的電子業當然是我們的強項。每個資本市場都有它不同的強項，香港就是地產跟金融，中國大陸就是愈大型的，能見度愈高。

解法二：留住電子、生技股，吸引網路新創

香港想要吸引生技類股、大型網路創新股，但這件事情也不是那麼容易。我們的生技類股上市上櫃加起來已有 113 家，形成一定的產業聚落。台灣對於生技 IPO 其實滿友善的，只要取得經濟部工業局的意見書且經營健全，也不需要獲利條件，就可以上市櫃。

現在，我們要再進一步放寬大型無獲利企業的上市櫃門檻（見下表）。市值五十億的還需要現金正流量；市值超過六十億的，連現金正流量都不需要，希望以此吸引大型類股上市，大部份可能是電商。為了鼓勵電子商務形成一個產業，我們也新增電子商務類別。

兩岸政策角力

中國：股市高本益比，磁吸台商 台灣：放寬上市條件，健全市場

中國吸引台企到中國上市政策

沒有具體政策，但國台辦表示將推動台企在中國上市，希望在中國股市形成「台企類股」。上海證交所表示支持富士康等優質台資企業在中國上市。

金管會回應

放寬虧損企業上市。條件：

吸引大型企業 與新創獨角獸 來台掛牌

1. 市值大於50億元且股本大於6億元、營收逾50億元、淨值大於股本2/3，只要現金流量為正數，也可申請。
2. 市值大於60億元且股本大於6億元、營收逾30億元、淨值大於股本2/3，現金流量不需為正亦可。

縮短上市 審查時程

研議首次公開發行審查流程由8週縮短為6週

企業留才機制

研議延長庫藏股與特別股轉換3年的期限

提升股市 流通性與 成交量

1. 當沖交易稅減半延長
2. 開發新商品與多元ETF
3. 外資持股比率達30%或資本額達100億元以上的上市櫃公司，需提供英文版財報。
4. 推動新階段公司治理藍圖

資料來源：金管會

研究整理：陳一姍、楊卓翰

資本市場還是要跟我們產業有一定連結，我相信電子業還是希望能夠留在台灣。大家也漸漸理解，產業要升級，所以我們對於新創要建構一個更友善的環境，讓新創公司也願意來。

另外就是吸引海外投資人，我們的英文資訊揭露要能夠加強，公司治理藍圖也有提及外資投資超過三成以上或資本額一百億以上，先強制要有英文財報及年報，再逐步推廣。

台灣要能夠跟新加坡、香港來比，他們的優勢某種程度就在於他們是一個英文環境，我們也不能落後。其他的法規鬆綁，也是在試圖跟國際接軌。

不論是財富管理、銀行經營、資本市場，所有的改革對我來說都是有迫切感的，我希望能快點拉抬上來，還有什麼不足的我們盡量快點做。